

Zürcher Oberland Medien AG

Goodwillabschreiber belastet den Reingewinn

Branche: Medien
 Val.-Nr.: N: 167 170 Kurs: CHF 1'030.00
 Autor: André Spillmann +41 44 293 65 58

In CHF	2013	2014	2015
GpA	67.60	124.40	30.80
KGv	14.00	8.30	34.40
Preis/Buchwert	1.50	1.30	1.40
Dividende	50	68	63
Preis/Umsatz	0.65	0.65	0.60
EV/EBITDA	12.00	9.80	7.30
Preis/Cashflow	13.00	7.00	8.40

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Geschäftsjahr 2015: Die Zürcher Oberland Medien AG konnte den Umsatz im vergangenen Jahr um 8.5% auf CHF 30.7 Mio steigern. Der Umsatzzuwachs steht unter anderem im Zusammenhang mit dem Kauf des Gratisanzeigers «Winterthurer Stadtanzeiger». Aufgrund der Akquisition haben die betrieblichen Aufwendungen um 8.1% zugenommen, dennoch konnte der EBITDA um 13.1% auf CHF 2.6 Mio. gesteigert werden. Dies entspricht einer Umsatzmarge von 8.5% (VJ 8.2%). Das Betriebsergebnis (EBIT) nahm um CHF 0.4 Mio beziehungsweise um 22.2% zu und macht mit CHF 2.2 Mio 7.1% des Umsatzes aus. Das Jahresergebnis liegt mit CHF 0.6 Mio um 75.3% beziehungsweise CHF 1.7 Mio unter dem Vorjahreswert. Der ausgewiesene Verlust ist eine Folge der Übernahme des «Winterthurer Stadtanzeigers», da der Goodwill von CHF 1.5 Mio vollständig über die Erfolgsrechnung 2015 abgeschrieben wurde. Im Vorjahr war neben dem Fusionsverlust des «Glattalers» von CHF 3.4 Mio auch der Gewinn aus dem Landverkauf Hofstrasse von CHF 4.4 Mio über die Erfolgsrechnung verbucht worden. Das Eigenkapital nahm um CHF 0.67 Mio auf CHF 12 Mio ab (-5.3%). Die Eigenkapitalquote fiel leicht von 56.8% auf 54.8%.

Ausblick: Das Geschäftsjahr 2016 steht nach den Veränderungen in der Geschäftsleitung im Zeichen von Neuerungen: neues CI/CD, Einführung Paywall und Lancierung der Onlinemarke «züriost.ch». Der Start ins neue Geschäftsjahr 2016 ist jedoch holperig verlaufen. Die Einnahmen aus dem Inserateverkauf sind im 1. Quartal 2016 gegenüber dem 1Q15 um 12% gesunken. In der gleichen Periode entwickelte sich der Abonnementsverkauf mit einem Plus von 1.6%

Zürcher Oberland Medien vs. Tamedia AG



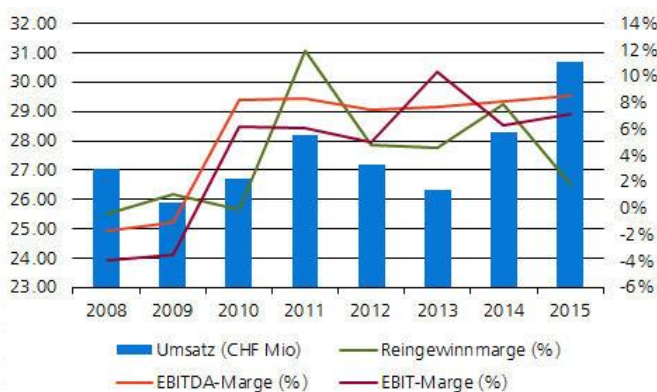
Hinweis: Die Tamedia besitzt 37.5% an der ZOM

Quelle: Zürcher Kantonalbank

positiv. Die betrieblichen Aufwendungen sind auf Grund der hohen Projektkosten stark gestiegen, deshalb wird ein Sparprogramm im Bereich von CHF 0.5 Mio lanciert.

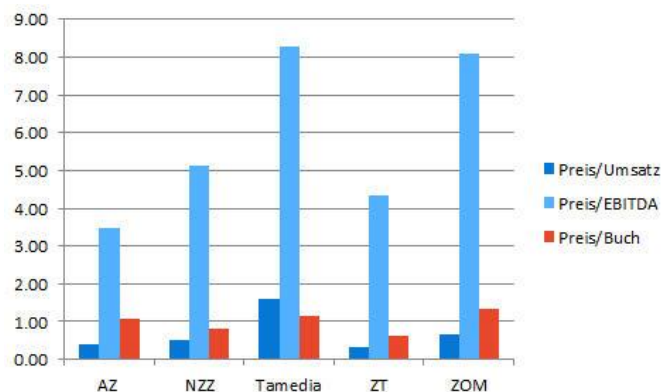
Fazit: Das operative Ergebnis auf Stufe EBITDA fällt mit einem Anstieg von 13.1% positiv aus. Die EBITDA-Marge von 8.5% konnte nochmals gesteigert werden, ist aber unter dem Sektorendurchschnitt. Der Bereich Inserate hat mit einem Anstieg von 13.7% am besten abgeschnitten. Dieser überproportionale Anstieg ist eine Folge der Übernahmetransaktion. Das Unternehmensergebnis wurde vom Goodwillabschreiber stark negativ beeinflusst. Ohne diesen buchhalterischen Eingriff wäre der Reingewinn 8% höher ausgefallen. Die betrieblichen Aufwendungen sind durch die Integrationskosten der neuen Gesellschaft angestiegen. Aufgrund der laufenden Projekte dürften die Betriebskosten auch in diesem Jahr auf einem höheren Niveau verharren und das Ergebnis beeinflussen. Inwieweit das geplante Sparprogramm die Kosten ausgleichen kann wird sich zeigen. Im Bewertungsvergleich (AZ Medien, NZZ, Tamedia, Zofinger Tagblatt), liegen die Zürcher Oberländer über dem Durchschnitt. Dies dürfte eine Folge der hohen Dividendenrendite von über 6% sein. Mit dem verhaltenen Start ins neue Jahr dürfte es offen bleiben, ob die hohe Ausschüttung beibehalten wird. Die Bilanz ist solide, die Nettoverschuldung sehr gering. Die Zürcher Oberländer besitzen genügend liquide Mittel um die «Drei-Medien-Strategie» weiter auszubauen. Seit Jahresbeginn verlor die Aktie 0.5% auf eKMU-X.

Umsatz- und Margenentwicklung 2015:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Bewertungsvergleich:



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bloomberg

Diese Seiten wurden nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Handel für nicht kotierte Aktien, und unterstehen somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.